

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש פברואר עלה ב-0.43%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במשרות השכיר בדצמבר, מדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בינואר, יבוא מוצרי הצריכה, ייצוא הסחורות, עליית ייצור החשמל והרכישות בכרטיס אשראי בפברואר. את העלייה במדד מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה בדצמבר, ייצוא השירותים ומדד הייצור התעשייתי בינואר ויבוא התשומות לייצור בפברואר.

**שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בפברואר עמד על 3.5%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

### תקציב הממשלה

בחודש פברואר נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-2.7 מיליארד ₪ לעומת עודף תקציבי של כ-18.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-16.7 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-23.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2022 – פברואר 2023) עמד על כ-3.4 מיליארד ₪ המהווים כ-0.2% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-35.0 מיליארד ₪ שחיוו כ-2.2% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש פברואר הסתכמה בכ-34.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכמה בכ-78.8 מיליארד ₪ לעומת 82.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-4.6%.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש פברואר) עלה ב-0.5% בהשוואה לינואר 2023. ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2023 לעומת פברואר 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין נובמבר 2022 – פברואר 2023, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-4.5%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	0.8%	0.5%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.50% לרמה של 4.25% ב-20 בפברואר 2023 (בינתיים ב-3 באפריל בוצעה העלאה נוספת של 0.25% לרמה של 4.50%).** בפברואר נרשמה עלייה באינפלציה בשיעור של 0.5%, ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2023 – פברואר 2022) האינפלציה עמדה על 5.2%. הציפיות לאינפלציה לכל הטווחים נמצאות בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-2.0% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.25%	4.25%	ריבית בנק ישראל
4.75%	5.00%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
3.00%	3.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

## כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש חיובי אך תנודתי עבר על שוק המניות בחודש מרץ. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-2.8%, זאת על רקע המשך הירידה באינפלציה ואיתותים מהפד בארה"ב כי מתקרבים לסוף מהלך העלאות הריבית. שוק המניות המקומי ירד קלות כ-0.36% על רקע המשך חוסר הוודאות הפוליטית והחשש מפגיעה בכלכלת ישראל. שוק האג"ח תיקן חלק מהירידות החדות של החודש שעבר ועלה בכ-1.36% בממוצע בחודש החולף.
  
- ❖ **אירופה** – למרות החששות סביב המערכת הבנקאית הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.5% ל-3.5%, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2008. אינפלציית השירותים הגבוהה והמשך הירידה בחששות למיתון היו הגורמים המרכזיים לכך. נגידת הבנק הדגישה שהאינפלציה גבוהה מדי וצפויה להתמיד ועל פי תחזיות הבנק לא צפויה לחזור ליעדה בשנתיים הקרובות. סנטימנט החברות המשיך להשתפר, מדד מנהלי הרכש למרץ עלה ל-54.1 נקודות, בהובלת ענפי התיירות והארוחה, אך מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה ירד על רקע המשך הירידה בביקוש למוצרים. בבריטניה, האינפלציה הפתיעה כלפי מעלה לאחר 4 חודשים של ירידה ועלתה ל-10.4% בפברואר. בניכוי מחירי המזון והאנרגיה האינפלציה עמדה על 6.2%. לאור זאת, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.25% ל-4.25% והדגיש שצפויות להיות העלאות ריבית נוספות.
  
- ❖ **ארה"ב** – סנטימנט החברות נותר כמעט ללא שינוי בפברואר, מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי התעשייה עלה קלות ל-47.7 נקודות, המדד המקביל לענפי השירותים נשאר חיובי על 55.2 נקודות. שיעור האבטלה עלה מעט ל-3.6%, אך זאת בשל עלייה בשיעור ההשתתפות. השכר השעתי הממוצע עלה ל-4.6%, אך היה נמוך מהצפי. מדד המחירים לצרכן בפברואר עלה ב-0.4%, בהתאם לצפי. האינפלציה המשיכה לרדת ל-6% בשיעור שנתי, בעיקר בשל המשך התמתנות במחירי הסחורות והמוצרים במדד. יחד עם זאת, אינפלציית הליבה עלתה ב-0.5% ל-5.5% ב-12 החודשים האחרונים בשל עליות במחירי השכירות והנופש שעלו ב-12 החודשים האחרונים ב-8% וב-5% בהתאמה. הפד העלה את הריבית ב-0.25%, הנגיד ציין שהאירועים סביב המערכת הפיננסית השפיעו על החלטה זו וציין כי בסבירות גבוהה לא צפויות העלאות נוספות.
  
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, ייצוא הסחורות קטן ב-6.8% ב-12 החודשים האחרונים, היבוא קטן ב-10.2% במונחים דולריים. ב-2022 הביקוש למוצרים בעולם תרמו לצמיחה של סין וקניזו חלקית את ההאטה בצריכה הפרטית כתוצאה ממדיניות הקורונה המחמירה. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים זינק חדות ל-55 נקודות בפברואר. האינפלציה ירדה ל-1% בינואר ובניכוי מחירי המזון והאנרגיה ל-0.6%, נמוך מהצפי. מדד המחירים ליצרן ירד ב-1.4% ב-12 החודשים האחרונים. ביפן, האינפלציה ירדה ל-3.3% בפברואר, לראשונה מזה יותר משנה, אך רוב הירידה היא בעקבות סבסוד מחירי החשמל והגז ע"י הממשלה. בניכוי מחירי המזון והאנרגיה האינפלציה המשיכה לעלות ל-3.5%.

### שוק המניות

אנו ממליצים על רמת חשיפה בינונית למניות במשקל יתר למניות ערך חלף מניות צמיחה.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	-3.22%	מדד ת"א 35
21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	-9.02%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	6.84%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	7.03%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	13.74%	מדד DJ Euro Stoxx50

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.48%, לעומת 3.92% בסוף חודש פברואר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 5.1% והשוק מגיב בהתאם.

אנחנו מורידים המלצתנו להאריך מח"מ מהחודשים האחרונים, לאחר ירידת תשואות משמעותית באג"ח הארוכות וממליצים להיות במח"מ 4 שנים באפיק זה (הפחתה מ-7 ל-4).

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0432) נסחרה בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 3.75%, לעומת 4.05% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 27 נ"ב.

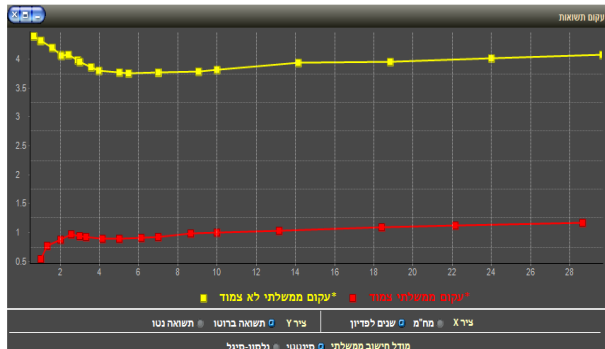
משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-בטחוניים) אנו מקטינים מח"מ ל-4 שנים באפיק זה.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מרץ 2023 הינן ברמה שנתית של 2.6% לשנתיים קדימה, כ-2.8% בטווח של 5 שנים וכ-2.8% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים לחזור למשקל יתר באפיק השקלי ביחס לצמוד בפרופורציות של 65/35. בצמודים אנו ממליצים להימצא בחלק הבינוני- בינוני ארוך של העקום סביב 7 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מרץ בכ-1.52% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-1.23%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש מרץ על כ-191 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-192 נקודות בתל-בונד 40.

אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר כ-20% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינוף נמוך.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
4.76%	4.54%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.05%	3.75%	8.43 שנים	ממשלתי שקלי 0432
3.92%	3.48%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
3.02%	2.85%	5.65 שנים	תל בונד 20
6.48%	6.06%	3.38 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ-1.44%, מנגד האירו התחזק החודש מול השקל בכ-1.05%. לאחר שהמלצנו על הגדלת חשיפה לדולר בחודשים האחרונים, בין היתר כגיזור חלקי לתיקון אפשרי במניות, אנו מפחיתים חשיפה לדולר למשקל שווה. אנו מעריכים שטווח המסחר הצפוי לדולר בתקופה הקרובה יתכנס בין 3.50-3.70, כאשר ניתן לבצע הגדלת והקטנת חשיפה בהתקרבות לגבולות המסחר.

2018	2019	2020	2021	2022	YTD	חודש	שער אחרון	
8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	2.73%	-1.44%	3.6150	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	4.77%	1.05%	3.9322	שער שקל/אירו

### אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו ב- 1743.39 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית של 1.35% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן עלתה מאוד החודש לרמת 21.5% בעקבות הרפורמה הממשלתית בישראל והמחאות העזות במדינה. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 1.15% לאחר פקיעת האופציות הכתובות מחוץ לכסף.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודש אפריל ידוע היסטורית כחודש חזק בשוק המקומי. סטיית התקן הגבוהה אינה מאפשרת שימוש נח בהגנות עירומות וקרבת המדד לרמת תמיכה היסטורית (1740) מסייעת בקביעת סטופ ברור. האסטרטגיה החודשית שלנו תהיה רכישת חוזים לצד כתיבת קולים במרחק 10% מהכסף (מדד 1910).

### גרף אסטרטגיה מומלצת

